

# Die Praxis des Jahres 2020 im Übernahmerecht

Georg Gotschev | Marie Jenny | Marc D. Nagel | Lukas Roos\*

Dieser Beitrag bespricht die Praxis der Übernahmekommission (UEK) des Jahres 2020. Die UEK erliess im Rahmen von 8 Verfahren insgesamt 10 Verfügungen.

## Inhaltsübersicht

- I. Freiwillige öffentliche Kauf- und Tauschangebote
  - 1. Angebot an die Aktionäre von Pargesa Holding SA
  - 2. Angebot an die Aktionäre von Sunrise Communications Group AG
- II. Nichtbestehen der Angebotspflicht und Ausnahmen von der Angebotspflicht
  - 1. Verfügung 757/01 vom 25. Februar 2020 in Sachen Vetropack Holding AG (Feststellungen betr. fehlende «Öffentlichkeit» eines Umtauschs von Aktien der Vetropack Holding AG und betr. die Auflösung bzw. Umgestaltung einer Aktionärsgruppe)
  - 2. Verfügung 768/01 vom 30. Juni 2020 in Sachen Meyer Burger Technology AG
  - 3. Gültigkeit einer selektiven *Opting out*-Klausel in Sachen LEM Holding SA
  - 4. Gültigkeit einer generellen *Opting out*-Klausel in Sachen MCH Group AG
- III. Verfügungen betreffend Rückkaufprogramme
  - 1. Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG
  - 2. Öffentliches Rückkaufprogramm von Basilea Pharmaceutica AG
- IV. Fazit

## I. Freiwillige öffentliche Kauf- und Tauschangebote

- 1. Angebot an die Aktionäre von Pargesa Holding SA
  - 1.1 Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen Pargesa Holding SA

Am 15. Januar 2020 reichte Parjointco N.V. (**Parjointco**) bei der UEK ein Gesuch um Prüfung rechtlicher Vorfragen i.S.v. Art. 59 UEV im Hinblick auf das Umtauschangebot von ihrer in Genf ansässigen hundertprozentigen Tochtergesellschaft Parjointco Switzerland SA (**Anbieterin**) für alle sich im Publikum befindenden, an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) kotierten Inhaberaktien der Pargesa Holding SA (**Pargesa** oder **Zielgesellschaft**) ein.<sup>1</sup>

Ergebnis dieser Prüfung war die Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*. Hintergrund dieser Verfügung ist folgender: Parjointco war Mehrheitsaktionärin von Pargesa und wurde zu gleichen Teilen von zwei Gruppen gehalten, der Frère Gruppe und der Desmarais Gruppe (gemeinsam die **Frère-Desmarais Gruppe**). Die Frère-Desmarais Gruppe kontrollierte verschiedene börsenkotierte Holdinggesellschaften. Pargesas wichtigster Vermögenswert bestand aus einer indirekten Beteiligung von 50% des Kapitals an der Groupe Bruxelles Lambert (**GBL**), einer Aktiengesellschaft nach belgischem Recht mit Sitz in Brüssel, Belgien, deren Aktien an der Euronext Brüssel kotiert waren. GBL war an diversen Gesellschaften in verschiedenen Industrie- und Dienstleistungssektoren beteiligt. Pargesa hielt ihre Beteiligung an GBL über Pargesa Netherlands B.V. mit Sitz in Amsterdam, Niederlande (**Pargesa NL**), einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft von Pargesa.<sup>2</sup>

\* Dr. iur. Georg Gotschev, Dr. iur. Marie Jenny, LL.M. (Harvard), lic. iur. HSG et lic. oec. HSG Marc D. Nagel und Dr. iur. Lukas Roos. Die Autoren sind Rechtskonsulenten bei der UEK und äussern an dieser Stelle ihre persönliche Meinung.

<sup>1</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Sachverhalt lit. A–I.

<sup>2</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Sachverhalt lit. B–E.

Innerhalb der Frère-Desmarais Gruppe bestanden somit gleich zwei börsennotierte Unternehmen, nämlich Pargesa (deren Inhaberaktien an der SIX kotiert waren) und GBL (deren Aktien an der Euronext Brüssel kotiert waren). Als Folge dieser Struktur wurden die Aktien von Pargesa und von GBL zu einem Preis gehandelt, der unter dem jeweiligen Nettovermögenswert der zugrundeliegenden Vermögenswerte der Frère-Desmarais Gruppe lag. So gab es einen Abschlag von rund 39% in Bezug auf die Inhaberaktien der Pargesa und von ca. 28% in Bezug auf die Aktien von GBL am Tag der Veröffentlichung der Voranmeldung des Tauschangebots.<sup>3</sup> Die Frère-Desmarais Gruppe wollte diese Struktur vereinfachen und diesen Abschlag eliminieren, indem sie die sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Pargesa auf GBL übertrug und Pargesa von der SIX dekotierte.<sup>4</sup>

Hierzu waren im Wesentlichen die folgenden Transaktionsschritte vorgesehen: Erstens verpflichtete sich Pargesa NL im Rahmen eines mit der Anbieterin abgeschlossenen Aktienkaufvertrags, die GBL-Aktien, die im Rahmen des Tauschangebots an die Aktionäre von Pargesa geliefert werden sollten, der Anbieterin zu verkaufen. Der Kaufpreis sollte in Form einer Forderung geleistet werden, die als Forderung in den Büchern von Pargesa NL und als entsprechende Schuld in den Büchern der Anbieterin verbucht werden sollte. Zweitens war geplant, dass die Anbieterin ein Tauschangebot für alle Pargesa-Inhaberaktien lanciert. Falls das Angebot erfolgreich sein sollte, würden die Aktionäre 0,93 bestehende GBL-Aktien für jede Pargesa-Inhaberaktie bekommen. Drittens war geplant, dass Parjointco ihre Mehrheitsbeteiligung an Pargesa nach der Abwicklung des Tauschangebots als Kapitaleinlage (*à fonds perdu*) in die Anbieterin einbringt. Viertens beabsichtigte die Anbieterin nach dieser Einbringung, mit Pargesa gemäss Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG zu fusionieren, wobei die Anbieterin die überlebende Gesellschaft sein sollte (die **Fusion**). In diesem Zusammenhang müssten die verbleibenden Inhaber von Pargesa-Aktien eine Anzahl von GBL-Aktien bekommen, die der Anzahl der GBL-Aktien entsprach, welche im Rahmen des Tauschangebots an die Aktionäre der Pargesa ge-

liefert wurden. Letztlich war vorgesehen, dass Parjointco nach Abschluss der Fusion die Forderung an die aus der Fusion hervorgegangene Gesellschaft auszahlen würde. Diese Gesellschaft wäre in der Folge sowohl Schuldnerin als auch Gläubigerin dieser Forderung und diese würde damit erlöschen. Nach Abschluss des Angebots und der Fusion würde die Beteiligung von Pargesa an GBL somit etwa 28% des Kapitals und ca. 43% der Stimmrechte betragen.<sup>5</sup>

Mit Blick auf die Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA* seien folgende Themen erwähnt:

- *Opting out-Klausel*:<sup>6</sup> Die Statuten von Pargesa enthielten eine *Opting out*-Klausel, die 1999, während der zweijährigen Übergangsfrist nach dem Inkrafttreten des aBEHG, eingeführt wurde.<sup>7</sup> Das aBEHG sah für bereits kotierte Gesellschaften die Möglichkeit vor, innert zweier Jahre nach Inkrafttreten des BEHG eine *Opting out*-Klausel in ihre Statuten aufzunehmen und das Pflichtangebotsregime auszuschliessen. Da die in den Statuten von Pargesa enthaltene *Opting out*-Klausel innerhalb dieser Übergangsfrist eingeführt wurde, stellte die UEK fest, dass diese Klausel gültig war und dass die Mindestpreisregeln (Art. 135 Abs. 2 FinfraG) auf das Tauschangebot nicht zur Anwendung gelangten.<sup>8</sup>
- *Bedingungen des Tauschangebots*:<sup>9</sup> Die Voranmeldung und der Angebotsprospekt sahen insbesondere die folgenden zwei Bedingungen vor:
  - (i) Parjointco kontrolliert am Ende der Angebotsfrist 90% oder mehr der Stimmrechte von Pargesa.
  - (ii) Die ausserordentliche Generalversammlung der Aktionäre von GBL hat eine Statutenänderung angenommen, wonach die GBL-Aktien, die seit mindestens zwei Jahren ohne Unterbrechung auf denselben Namen im Aktienbuch eingetragen sind, ein doppeltes Stimmrecht erhalten.

<sup>5</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 21.

<sup>6</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 9–13.

<sup>7</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 12.

<sup>8</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 13 und Dispositiv Ziff. 1.

<sup>9</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 14–25.

<sup>3</sup> Vgl. Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 21; Angebotsprospekt von Parjointco Switzerland SA vom 22. April 2020, Ziff. 2.1.

<sup>4</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Sachverhalt lit. J und Rn 21.

Die UEK hielt fest, dass diese Bedingungen gemäss den Übernahmeregeln zulässig waren.<sup>10</sup> Insbesondere führte sie aus, dass die Bedingung, wonach Parjointco am Ende der Annahmefrist mindestens 90% der Stimmrechte von Pargesa kontrollieren sollte, nicht übermässig schwierig zu erfüllen war, da sie eine Annahmquote des Tauschangebots von ca. 59% voraussetzte.<sup>11</sup> Die Schwelle lag daher unter der entsprechend der üblichen Praxis vorgesehenen Annahmquote von rund 66⅔% der Stimmrechte der Zielgesellschaft.<sup>12</sup>

Nach Ansicht der UEK entsprach sodann die Bedingung, dass die Statutenänderung von GBL in Bezug auf das doppelte Stimmrecht angenommen wurde, einem begründeten Interesse der Anbieterin und stand im Zusammenhang mit dem Tauschangebot.<sup>13</sup> Die UEK berücksichtigte die Tatsache, dass die Kontrollverhältnisse der Frère-Desmarais Gruppe mit Blick auf GBL infolge der Übertragung des Aktionariats von Pargesa auf GBL und infolge der Verwässerung der Beteiligung der Frère-Desmarais Gruppe an GBL ohne die Einführung eines doppelten Stimmrechts unter 28% des Kapitals und der Stimmrechte von GBL sinken würden. Mit Einführung des doppelten Stimmrechts würde die Frère-Desmarais Gruppe mit ca. 43% der Stimmrechte von GBL weiterhin *de facto* GBL kontrollieren.<sup>14</sup> Entscheidend war zudem, dass die Genehmigung des doppelten Stimmrechts in der ausserordentlichen Generalversammlung von GBL gemäss belgischem Recht eine Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen voraussetzte. Die Erfüllung der Bedingung lag daher nicht im Einflussbereich der Anbieterin.<sup>15</sup> Schliesslich hielt die UEK in Anbetracht der Vereinfachung der Holdingstruktur der Pargesa Gruppe und der Reduktion des Abschlags, welchen die Aktionäre von Pargesa gegenüber dem inneren Wert der Pargesa-Aktien in Kauf

nehmen müssen, fest, dass die Bedingung auch im Interesse der Aktionäre von Pargesa stand.<sup>16</sup>

- *Tragweite der Best Price Rule im Zusammenhang mit einer Abfindungsfusion:*<sup>17</sup> Parjointco wollte mit ihrem Gesuch Klarheit bezüglich der Fragen, (i) ob u.U. die Durchführung einer Abfindungsfusion (*Squeeze out-Fusion*) gemäss Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG nach Vollzug des Umtauschangebotes die Best Price Rule nach Art. 10 Abs. 1 UEV verletzen würde und (ii) ob eine allfällige Ausgleichszahlung i.S.v. Art. 105 FusG<sup>18</sup> im Rahmen einer *Squeeze out-Fusion* in den Geltungsbereich der Best Price Rule fiele.<sup>19</sup>
- Die UEK verwies dabei auf ihre Praxis und auf die Lehre.<sup>20</sup> So hatte die UEK bereits entschieden, dass für die Einhaltung der Best Price Rule nicht der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses (Zustimmung der Aktionäre), sondern bereits der Zeitpunkt der Unterschrift des Fusionsvertrages massgeblich war.<sup>21</sup> Zudem hatte sich die UEK in der Verfügung 730/01 vom 28. Mai 2019 in Sachen *Alpiq Holding AG* mittels *obiter dictum* zur Frage geäussert, ob eine allfällige Ausgleichszahlung i.S.v. Art. 105 FusG im Rahmen einer *Squeeze out-Fusion* i.S.v. Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG in den zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule fällt. Mit diesem *obiter dictum* bejahte die UEK diese Frage.<sup>22</sup> Ferner hat gemäss *Tschäni/Diem/Gaberthüel* «der Anbieter bei der Barabfindungsfusion keine Gewissheit, dass er den Minderheitsaktionären am Ende

<sup>16</sup> *Ibid.*

<sup>17</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 26–43.

<sup>18</sup> Art. 105 Abs. 1 *in initio* FusG sieht Folgendes vor: «Wenn bei einer Fusion, einer Spaltung oder einer Umwandlung die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte nicht angemessen gewahrt sind oder die Abfindung nicht angemessen ist, kann jede Gesellschafterin und jeder Gesellschafter innerhalb von zwei Monaten nach der Veröffentlichung des Fusions-, des Spaltungs- oder des Umwandlungsbeschlusses verlangen, dass das Gericht eine angemessene Ausgleichszahlung festsetzt.»

<sup>19</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 26.

<sup>20</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 30–37.

<sup>21</sup> Empfehlung 220/02 vom 9. März 2005 in Sachen *Maaq Holding AG*, Erw. 1.2.1.3.

<sup>22</sup> Verfügung 730/01 vom 28. Mai 2019 in Sachen *Alpiq Holding AG*, Rn 43 ff.

<sup>10</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Dispositiv Ziff. 2.

<sup>11</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 16.

<sup>12</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 16 f.

<sup>13</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 18–23.

<sup>14</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 21 f.

<sup>15</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 22.

nicht eine höhere Abfindung ausrichten muss, als er unter dem Angebot bezahlt hat».<sup>23</sup> Diese Lehrmeinung spricht explizit davon, dass «den Minderheitsaktionären» – also sinngemäss allen und nicht nur den gestützt auf Art. 105 FusG klagenden Aktionären – eine höhere Abfindung ausgerichtet werden muss, wenn eine Anfechtungsklage nach Art. 105 FusG erfolgreich sein sollte.<sup>24</sup> Zudem hat sich Jenny wie folgt zu dieser Frage geäußert: «*Si le contrat de fusion est conclu dans les six mois qui suivent l'échéance du délai supplémentaire d'acceptation, la règle du meilleur prix est applicable, avec pour conséquence que l'offrant doit augmenter le prix de l'offre en faveur de tous les actionnaires qui l'ont acceptée et au niveau de dédommagement par hypothèse plus élevé auquel il consent dans le contrat de fusion. [...] L'offrant est alors exposé au risque que l'action [au sens de l'art. 105 LFus] aboutisse et qu'il doive en définitive verser à tous les actionnaires le dédommagement plus élevé alloué par le juge.*»<sup>25</sup>

In der Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA* bestätigte die UEK, dass die Best Price Rule gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV im Rahmen einer Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG anwendbar ist, wenn der Fusionsvertrag im zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule unterschrieben wird.<sup>26</sup>

Zudem fand die UEK keine triftigen Gründe, die es rechtfertigen würden, vom *obiter dictum* der Verfügung 730/01 vom 28. Mai 2019 in Sachen *Alpiq Holding AG* sowie von der jüngeren Lehre abzuweichen und eine anderweitige Praxis zu begründen. Daraus schloss sie, dass eine allfällige Ausgleichszahlung i.S.v. Art. 105 FusG im Rahmen einer Abfindungsfusion i.S.v. Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG in den zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule nach

Art. 10 Abs. 1 UEV fällt.<sup>27</sup> Parjointco müsste einen allenfalls gestützt auf Art. 105 FusG (nach oben) korrigierten Preis allen anderen Adressaten des Übernahmeangebotes anbieten, sollte der Fusionsvertrag im zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist unterschrieben werden. Laut der UEK war die Tatsache, dass es zu einer Ausgleichszahlung i.S.v. Art. 105 FusG kommen könnte, durchaus auch auf einen bewussten Entscheid von Parjointco zurückzuführen. Parjointco würde nämlich die entsprechende Abfindungsfusion in die Wege leiten, ohne abzuwarten, bis der zeitliche Geltungsbereich der Best Price Rule abgelaufen ist. Parjointco war mithin zuzumuten, den zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule abzuwarten, bevor eine allfällige Abfindungsfusion durchgeführt wurde.<sup>28</sup>

– *Handeln in gemeinsamer Absprache.*<sup>29</sup> Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten. Bei freiwilligen Angeboten, deren Angebotspreis ganz oder teilweise aus Effekten besteht, muss der Anbieter den Aktionären eine vollständige Barzahlung anbieten (Baralternative), falls er in der Zeit zwischen der Veröffentlichung des Angebots und dessen Vollzug Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegenbar erwirbt (Art. 9a Abs. 1 i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. b UEV). Vorliegend war zu klären, ob die Desmarais Gruppe und die Frère Gruppe sowie die von einer dieser Gruppen kontrollierten Gesellschaften im Zusammenhang mit dem Angebot gemeinsam mit der Anbieterin handelten. Laut Parjointco hätten bestimmte Unternehmen der Desmarais Gruppe im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit mit Pargesa-Aktien oder GBL-Aktien handeln können, ohne dass dies mit dem Tauschangebot in Zusammenhang stand. Dies hätte im Hinblick auf die Pflicht, eine Baralternative anzubieten, problematisch werden können.

<sup>23</sup> Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Tino Gaberthüel, Öffentliche Kaufangebote, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2020, N 844.

<sup>24</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 35.

<sup>25</sup> Marie Jenny, La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition – La sécurité juridique à l'épreuve de la pratique, Publications du Centre de droit bancaire et financier, Genf/Zürich 2018, S. 516. Vgl. Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 36.

<sup>26</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 39 und Dispositiv Ziff. 3.

<sup>27</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 40 f. und Dispositiv Ziff. 3.

<sup>28</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 41 f.

<sup>29</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 51–64.



nen, da diese für alle mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Personen gilt. Aus diesem Grund stellte Parjointo den Antrag, es sei festzustellen, dass die von der Desmarais Gruppe kontrollierten Gesellschaften nicht mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelten.

Die UEK musste dabei beurteilen, ob und unter welchen Voraussetzungen ihre Praxis, wonach öffentlich-rechtliche Körperschaften, welche an einem Anbieter eine Mehrheitsbeteiligung halten, infolge ihres Grundsatzentscheids in Sachen *Publigroupe S.A.*<sup>30</sup> nicht automatisch mit Letzterer in gemeinsamer Absprache handeln, auch für privatrechtliche Körperschaften gilt. Die UEK hielt diesbezüglich fest, dass sich der vorliegende Fall von früheren Fällen<sup>31</sup> unterschied, in denen sie eine öffentlich-rechtliche Körperschaft nicht als in gemeinsamer Absprache handelnde Person qualifiziert hatte.<sup>32</sup> Zum ersten war keine der von der Desmarais Gruppe kontrollierte Gesellschaft eine öffentlich-rechtliche Körperschaft.<sup>33</sup> Zum anderen war die Anbieterin dafür verantwortlich, dass alle mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Gesellschaften ihren Pflichten gemäss Art. 12 UEV nachkommen. Sie hatte erforderliche Massnahmen zu treffen, damit keine der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen Pargesa-Aktien oder GBL-Aktien während der Laufzeit des Tauschangebots bis zum Vollzug gegen bar erwirbt.<sup>34</sup> Dies konnte auch dadurch nicht abgewendet werden, dass gewisse von der Desmarais Gruppe kontrollierte Gesellschaften einer ausländischen Aufsicht unterlagen.<sup>35</sup> Entscheidend war vielmehr der zeitlich beschränkte Geltungsbereich der

Pflicht, eine Baralternative anzubieten, sowie die Tatsache, dass es sich bei dem Tauschangebot um ein freiwilliges Angebot handelte.<sup>36</sup> Folglich wies die UEK den Antrag von Parjointo ab, dass eine Ausnahme von den Regeln des Handelns in gemeinsamer Absprache bezüglich der von der Desmarais Gruppe kontrollierten Gesellschaften zu gewähren sei.<sup>37</sup>

## 1.2 Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen Pargesa Holding SA

Nachdem die Anbieterin am 11. März 2020 das öffentliche Tauschangebot für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Pargesa i.S.v. Art. 5 UEV vorangemeldet hatte, unterbreitete die Parjointo der UEK den Angebotsprospekt zum angekündigten Tauschangebot zum Zwecke einer Vorprüfung im Rahmen von Art. 59 UEV. Die Vorprüfung der UEK führte zur Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, welche am 22. April 2020 nach dem Angebotsprospekt publiziert wurde.

Erwähnenswert mit Blick auf die Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA* sind im Wesentlichen die folgenden Punkte:

- Zehn der vierzehn Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft unterlagen aus mehreren Gründen einem Interessenkonflikt, insbesondere im Zusammenhang mit den von ihnen parallel ausgeübten Leitungs- und Aufsichtsfunktionen bei Gesellschaften der Frère-Desmarais Gruppe, weshalb bei der Rothschild & Co Bank AG, Zürich, eine *Fairness Opinion* eingeholt und das Angebot darauf basierend sodann zur Annahme empfohlen wurde.<sup>38</sup> Gestützt darauf liess die UEK die Frage offen, ob sich die Interessenkonflikte der Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrates auf die anderen Mitglieder auswirkten.<sup>39</sup>
- Die von der Rothschild & Co Bank AG erstellte *Fairness Opinion* stützte sich auf marktbasierende Bewertungsanalysen und Analysen des *Net Asset*

<sup>30</sup> Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *Publigroupe S.A.*, Rn 10 ff.

<sup>31</sup> Vgl. Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *Publigroupe S.A.*, Rn 10 ff; Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 8 ff; Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn 7 ff.

<sup>32</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 60.

<sup>33</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 60.

<sup>34</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 61.

<sup>35</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 62.

<sup>36</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 62.

<sup>37</sup> Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 63 f. und Dispositiv Ziff. 5.

<sup>38</sup> Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 29 f.

<sup>39</sup> Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 31.

Value als primäre Bewertungsmethoden.<sup>40</sup> Die Bewertungsanalyse wurde zum Bewertungsstichtag am 6. März 2020 auf Grundlage öffentlich verfügbarer Informationen durchgeführt, d.h. vor der Voranmeldung des Tauschangebots am 11. März 2020. Die UEK stellte fest, dass diese zeitliche Diskrepanz die Transparenz, Plausibilität und Nachvollziehbarkeit der *Fairness Opinion* nicht beeinträchtigte, da sachliche Gründe – insbesondere weil die Berechnungen des *Net Asset Value* nur auf wöchentlicher Basis verfügbar waren – von der *Fairness Opinion*-Erstellerin vorgebracht wurden.<sup>41</sup>

## 2. Angebot an die Aktionäre von Sunrise Communications Group AG

Am 14. August 2020 reichte UPC Schweiz GmbH, Wallisellen (**UPC** oder **Anbieterin**), eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Liberty Global plc, Vereinigtes Königreich (**Liberty Global**), bei der UEK ein Gesuch um Vorprüfung des Angebotsprospekts zu einem öffentlichen Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Sunrise Communications Group AG, Opfikon (**Sunrise** oder **Zielgesellschaft**) ein. Am 26. August 2020 erliess die UEK hierzu die Verfügung 770/01, welche am 27. August 2020 zusammen mit dem Angebotsprospekt publiziert wurde.

Grösster Aktionär von Sunrise war freenet AG (**Freenet**), welche 11 051 578 Sunrise-Aktien hielt, entsprechend 24,40% des Aktienkapitals von Sunrise. Am 12. August 2020 schlossen Liberty Global und Freenet eine Andienungsvereinbarung (**Tender Undertaking**) ab, in welcher sich Freenet verpflichtete, alle von Freenet gehaltenen Namenaktien von Sunrise (**Sunrise-Aktien**) ins öffentliche Kaufangebot anzudienen. Freenet verpflichtete sich zudem, die von ihr gehaltenen Sunrise-Aktien nicht zu veräussern oder zu belasten (*Lock-up*) und bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist keine Beteiligungspapiere oder -derivate der Zielgesellschaft zu erwerben (**Standstill**). Die UEK stellt hierzu fest, dass solche Absprachen nach der Praxis kein Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 UEV begründeten.

Über das Tender Undertaking hinaus finde keine Koordination von Freenet mit der Anbieterin statt und es werde seitens von Freenet auch kein Einfluss auf Modalitäten und Bedingungen des öffentlichen Kaufangebots genommen. Dabei werde nicht übersehen, dass Freenet über zwei Vertreter im achtköpfigen Verwaltungsrat der Zielgesellschaft verfüge. Dass ein Ankeraktionär im Verwaltungsrat vertreten sei, entspreche indes der Marktpraxis und begründe *per se* ebenfalls kein Handeln in gemeinsamer Absprache.<sup>42</sup>

Im Weiteren erliess die UEK Feststellungen zu Mitarbeiterbeteiligungsplänen von Sunrise: Da die Zielgesellschaft wegen der Unterzeichnung einer Transaktionsvereinbarung am 12. August 2020 in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelte, galten gemäss Praxis der UEK allfällige an Mitarbeiter ausgerichtete Beteiligungspapiere bzw. -derivate als materiell vom Übernahmeangebot erfasst, weshalb der Gleichbehandlungsgrundsatz und namentlich die Best Price Rule grundsätzlich anwendbar waren. Vorliegend verstiesse die diversen von Sunrise beabsichtigten Anpassungen der Mitarbeiterbeteiligungspläne, namentlich die vorgesehene Behandlung der Equity Awards, der gesperrten Aktien und der Boni der Mitarbeiter und Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft nicht gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz und insbesondere nicht gegen die Best Price Rule (Art. 10 Abs. 1 UEV).<sup>43</sup>

Liberty Global und Sunrise hatten zudem in der Transaktionsvereinbarung eine Geldzahlung durch Sunrise an Liberty Global im Betrag von CHF 50 Mio. (*Reimbursement Amount*) vereinbart. Diese war u.a. zu zahlen, falls das Angebot nicht zustande gekommen oder nicht bedingungslos geworden wäre oder falls der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft das Angebot nicht einstimmig zur Annahme empfohlen oder seine Annahmeerempfehlung zurückgezogen hätte. Gleiches galt, wenn die Zielgesellschaft eine Vereinbarung mit einer Drittpartei für eine Transaktion, die mit dem Angebot nicht vereinbar gewesen wäre, empfohlen, genehmigt oder abgeschlossen hätte. Dies sollte auch gelten, wenn ein konkurrierendes Angebot zustande gekommen wäre. Die UEK verwies hierzu auf ihre Praxis, wonach eine *Break Fee* in ihrer Höhe verhältnismässig sein und sich insbesondere an

<sup>40</sup> Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 32.

<sup>41</sup> Verfügung 756/02 vom 20. April 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 35.

<sup>42</sup> Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 14.

<sup>43</sup> Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 44.

den Kosten orientieren müsse, die dem Anbieter durch das Angebot entstehen würden. Dabei beurteile die UEK die Auswirkungen einer *Break Fee* in Würdigung aller relevanten Umstände, ohne auf einen fixen Grenzwert, absolut oder in Prozenten, abzustellen. Bisher hatte die UEK namentlich folgende *Break Fees* als zulässig angesehen: CHF 20 Mio. entsprechend rund 0,45% des Werts des Tauschangebots;<sup>44</sup> USD 848 Mio. entsprechend 1,99% des Angebotswerts;<sup>45</sup> CHF 4 Mio. entsprechend 1,11% des Angebotswerts<sup>46</sup> und CHF 3 Mio. entsprechend rund 1,2% des Angebotswerts.<sup>47</sup> Der *in casu* als *Break Fee* vereinbarte Betrag von CHF 50 Mio. entspreche 1,004% des Angebotswerts von CHF 4 979 199 060. Liberty Global und die Anbieterin hätten dargelegt, dass ihnen Kosten anfallen würden, die sich auf mindestens CHF 50 Mio. belaufen würden. Im Lichte der Praxis der UEK war die *Break Fee* in der Höhe von CHF 50 Mio. somit zulässig. In diesem Zusammenhang stellte die UEK zudem fest, dass eine Verpflichtung des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft, ein Angebot zu empfehlen, jedenfalls nur so lange verbindlich sei, als kein konkurrierendes Angebot von ihm zu beurteilen sei.<sup>48</sup>

Schliesslich gewährte die UEK der Anbieterin eine Ausnahme in Bezug auf die Offenlegung nach Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV: Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV hat der Angebotsprospekt anzugeben, welche Aktionäre und Aktionärsgruppen mehr als 3% der Stimmrechte an der Anbieterin halten. Da die Aktien von Liberty Global an der NASDAQ kotiert seien, unterständen sie den Meldepflichten gemäss Rule 13d-1 unter dem U.S. Securities Exchange Act von 1934. Diese würden eine Meldepflicht erst ab einer Beteiligung von mehr als 5% der ausstehenden Aktien einer Emitentin vorsehen. Somit würden der Anbieterin keine verlässlichen Informationen über sämtliche Aktionäre und Aktionärsgruppen vorliegen, die mehr als 3% i.S.v. Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV aber weniger als 5% der Stimmrechte von Liberty Global halten würden. Auch unter dem Recht des Vereinigten Königreichs, in dem

Liberty Global inkorporiert sei, seien die Aktionäre von Liberty Global zu keiner Meldung von Beteiligungen an Liberty Global von mehr als 3% aber weniger als 5% der Stimmrechte verpflichtet. Somit sehe sich die Anbieterin auf Grund der unterschiedlichen Offenlegungsregimes der Schweiz, der USA und des Vereinigten Königreichs nicht im Stande, die Anforderungen von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV vollumfänglich zu erfüllen. Die UEK gewährte der Anbieterin daher gestützt auf Art. 4 Abs. 1 UEV eine Ausnahme von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV in dem Sinne, dass die Offenlegung auf die unter dem anwendbaren US-amerikanischen Kapitalmarktrecht offengelegten Angaben beschränkt werden konnte. Dabei mussten insbesondere die Beteiligungen an Liberty Global erst ab mehr als 5% der Stimmrechte offengelegt werden.

## II. Nichtbestehen der Angebotspflicht und Ausnahmen von der Angebotspflicht

### 1. Verfügung 757/01 vom 25. Februar 2020 in Sachen Vetropack Holding AG (Feststellungen betr. fehlende «Öffentlichkeit» eines Umtauschs von Aktien der Vetropack Holding AG und betr. die Auflösung bzw. Umgestaltung einer Aktionärsgruppe)

Das Aktienkapital von Vetropack Holding AG (**Vetropack**) bestand aus 220 480 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 50 und 880 000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 10. Die Inhaberaktien waren an der SIX (ISIN CH0006227612) kotiert. Die Namenaktien waren nicht kotiert und wurden auch nicht ausserbörslich gehandelt. Sämtliche Namenaktionäre waren im Aktienbuch eingetragen. Jede Aktie hatte nach Art. 12 der Statuten eine Stimme. Die Namenaktien waren demnach Stimmrechtsaktien. Alle Stimmrechtsaktien wurden direkt (sowie z.T. indirekt über zwei juristische Personen) von insgesamt 29 Mitgliedern der Familie *Cornaz* gehalten.

Vetropack plante, eine Diskussion mit den Inhabern der Stimmrechtsaktien (**Stimmrechtsaktionäre**) über eine mögliche Umwandlung ihrer Stimmrechtsaktien in Inhaberaktien im Verhältnis 5:1 aufzunehmen (**geplantes Umtauschangebot**). Diese Umwandlung eines Teils der Stimmrechtsaktien in Inhaberaktien musste zudem von der Generalversammlung beschlossen werden. Es war geplant, mit allen Mitgliedern der Familie *Cornaz* über die Mög-

<sup>44</sup> Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 8.2.

<sup>45</sup> Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Erw. 7.

<sup>46</sup> Verfügung 463/01 vom 21. Dezember 2010 in Sachen *Winterthur Technologie AG*, Erw. 8.

<sup>47</sup> Verfügung 450/01 vom 20. August 2010 in Sachen *Day Software Holding AG*, Erw. 8.

<sup>48</sup> Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 63.

lichkeit der Umwandlung persönlich zu sprechen sowie mit jedem interessierten Mitglied oder auch mehreren Mitgliedern zusammen einen Vertrag über den Umtausch auszuhandeln und abzuschliessen. Vor diesem Hintergrund stellte Vetropack den Antrag, es sei festzustellen, dass der geplante teilweise Umtausch von Namenaktien der Gesellschaft mit einem Nominalwert von gegenwärtig CHF 10 in Inhaberaktien mit einem Nominalwert von gegenwärtig CHF 50 nicht unter das 4. Kapitel des FinfraG (öffentliche Kaufangebote) fiel.

Die UEK hielt fest, dass ein Kaufangebot *a priori* als öffentlich zu qualifizieren sei, wenn es in öffentlich zugänglichen Medien verbreitet werde. Werde ein Angebot indes nur (aber immerhin) einem begrenzten Adressatenkreis unterbreitet, z.B. per Brief, so sei mit Blick auf die Publikumswirkung auf die Grösse des Adressatenkreises sowie auf alle weiteren Umstände des Einzelfalls abzustellen. Inhaltlich richtungsweisend sei dabei stets die Überlegung, dass die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote bezwecken, das Verhandlungsdefizit des Angebotsempfängers gegenüber dem Anbieter zu kompensieren. Sei der Adressatenkreis eines Angebots so gross, dass keine Möglichkeit zum individuellen Kontrahieren bzw. zum Koordinieren des Verhaltens mit anderen Adressaten bestehe, sei die Schutzbedürftigkeit der betroffenen Anleger zu bejahen, weshalb die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zwingend zur Anwendung kommen müssten. Zur Beantwortung der Frage, ob sich die Adressaten eines Angebots untereinander koordinieren können, sei nicht ausschliesslich auf die Grösse des Adressatenkreises abzustellen, sondern ebenfalls zu berücksichtigen, in welchem Verhältnis die Adressaten zueinander stünden. Je enger dieses Verhältnis sei, desto eher sei eine Koordination möglich. Vorliegend würden sämtliche Stimmrechtsaktien von lediglich 31 Stimmrechtsaktionären gehalten; konkret handle es sich um 29 natürliche und zwei juristische Personen. Darüber hinaus sei von Relevanz, dass es sich bei den Stimmrechtsaktionären ausschliesslich um Mitglieder der Familie *Cornaz* bzw. im Fall der beiden juristischen Personen um Gesellschaften handelt, an denen ausschliesslich Mitglieder der Familie *Cornaz* beteiligt seien. Vor diesem Hintergrund hätten die Stimmrechtsaktionäre die Möglichkeit, einzeln oder in Gruppen mit Vetropack oder untereinander zu verhandeln. Gemäss Angaben von Vetropack kannten sich die Mitglieder der Familie *Cornaz* persönlich,

weshalb sie sich problemlos untereinander koordinieren könnten, um eine Lösung zu finden, die ihren Interessen entspricht. Ein zusätzliches Schutzbedürfnis, welches die Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kauf- und Umtauschangebote als erforderlich erscheinen lassen würde, sei in der vorliegend zu beurteilenden Sachverhaltskonstellation nicht erkennbar, weshalb antragsgemäss festgestellt werden konnte, dass das geplante Umtauschangebot nicht unter das 4. Kapitel des FinfraG (öffentliche Kaufangebote) fiel.<sup>49</sup>

Ergänzend hierzu wurde zudem antragsgemäss festgestellt, dass weder die eventuell beabsichtigte Umgestaltung noch die Auflösung der beherrschenden Aktionärsgruppe eine Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 FinfraG in Bezug auf Vetropack auslösen würde, da sich hierdurch an den tatsächlichen Beherrschungsverhältnissen nichts ändern würde.<sup>50</sup>

## 2. Verfügung 768/01 vom 30. Juni 2020 in Sachen Meyer Burger Technology AG

Im Mittelpunkt der Verfügung 768/01 stand das Unternehmen Meyer Burger Technology AG (**Meyer Burger** oder **Zielgesellschaft**) mit Sitz in Gwatt, Thun, ein weltweit tätiges Solartechnologieunternehmen, das vor allem für seine Produktionsanlagen in der Photovoltaik-Industrie bekannt ist.

Da das Geschäft von Meyer Burger in den zurückliegenden Jahren immer kompetitiver geworden war, hatte sich die Unternehmensführung dazu entschlossen, das Unternehmen über eine sog. «Vorwärtsstrategie» zu retten: Anstatt wie bis anhin nur Maschinen zur Herstellung von Solarzellen zu produzieren und diese zu verkaufen, plante Meyer Burger, in Zukunft mit den eigenen Maschinen auch selber Solarzellen herzustellen und diese zu vertreiben. Der Aufbau einer eigenen Solarzellen-Produktion an zwei Standorten in Deutschland sollte über eine Mitte Juni 2020 angekündigte ordentliche Kapitalerhöhung in der Höhe von rund CHF 165 Mio. finanziert werden.

Mit Blick auf die ausserordentliche Generalversammlung, an welcher über eben diese Kapitalerhöhung abgestimmt werden sollte,<sup>51</sup> ersuchten Meyer

<sup>49</sup> Verfügung 757/01 vom 25. Februar 2020 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Erw. 1.

<sup>50</sup> Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Erw. 3.

<sup>51</sup> Ausserordentliche Generalversammlung vom 10. Juli 2020.



Burger und verschiedene Investoren, welche sich im Rahmen von separat mit der Zielgesellschaft ausgehandelten Vereinbarungen (sog. *PIPE and Backstop Commitment Agreements*)<sup>52</sup> zur Zeichnung neuer Meyer Burger-Aktien verpflichtet hatten, die UEK um zwei Feststellungen:

- Zum einen sollte für die Berechnung der individuellen (Aktien-)Beteiligung jedes antragstellenden Investors an Meyer Burger per Durchführung der Kapitalerhöhung das Aktienkapital von Meyer Burger gemäss Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister massgebend sein.
- Zum anderen wollten die Gesuchsteller festgestellt haben, dass sie im Rahmen der Kapitalerhöhung nicht angebotspflichtig würden.

Beide Anträge hiess die UEK mit der Verfügung 786/01 gut, wobei vor allem der Antrag betreffend die Berechnung der individuellen (Aktien-)Beteiligung erwähnenswert ist:

- Um festzustellen, ob jemand die 33 ⅓%-Schwelle überschreitet und angebotspflichtig wird, setzt man üblicherweise sämtliche dem Erwerber gehörenden Aktien oder Stimmrechte (ob ausübbar oder nicht), selbst wenn die Aktien noch nicht im Handelsregister eingetragen sind (*Zähler*), ins Verhältnis zu den im Handelsregister eingetragenen Stimmrechten (*Nenner*).
- Die Berechnungsweise für den *Zähler* und für den *Nenner* ist somit normalerweise<sup>53</sup> nicht die gleiche, und der *Zähler* erhöht sich normalerweise schneller als der *Nenner*, womit es vorkommen kann, dass eine Person den Grenzwert von 33 ⅓% lediglich rein technisch und vorübergehend überschreitet, nämlich bis zu dem Moment, in dem alle Stimmrechte im Handelsregister eingetragen sind (und sich entsprechend auch der *Nenner* erhöht). Normalerweise gewährt die UEK für solche Fälle eine Ausnahme von der Angebotspflicht für eine vorübergehende Überschreitung des 33 ⅓% Schwellenwerts.

- Im vorliegenden Fall kam es aber auf Grund einer älteren Praxis der UEK<sup>54</sup> erst gar nicht zu einer vorübergehenden Schwellenwert-Überschreitung, weil auf Basis eines entsprechenden Antrags an die ausserordentliche Generalversammlung bzw. eines gleichlautenden Feststellungs- und Statutenänderungsbeschlusses des Verwaltungsrats von Meyer Burger das Stimmrecht der neuen Aktien erst mit der Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelsregister entstehen sollte. *Zähler* und *Nenner* erhöhten sich vorliegend also auf Grund der getroffenen Vorkehrungen gleichzeitig, und es kam somit erst gar nicht zu einer Schwellenwertüberschreitung bzw. zu einer Auslösung der Angebotspflicht. Entsprechend musste keine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden.

Was die Angebotspflicht anbelangt, so stellte die UEK fest, dass es im vorliegenden Fall keinerlei Hinweise, Anhaltspunkte oder sonstige Indizien gäbe, wonach die Investoren, welche sich<sup>55</sup> gegenüber der Zielgesellschaft zur Zeichnung neuer Meyer Burger-Aktien verpflichtet hatten, ihre Verhaltensweise im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft durch Vertrag oder andere Vorkehrungen abgestimmt hätten und somit in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA in Verbindung mit Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA handeln würden.

### 3. Gültigkeit einer selektiven *Opting out*-Klausel in Sachen LEM Holding SA

Die Verfügungen 745/01 vom 25. Oktober 2019 und 745/02 vom 28. Januar 2020 in Sachen *LEM Holding SA* wurden von den Autoren dieses Beitrags bereits an anderer Stelle besprochen.<sup>56</sup> Hier sei auf die entsprechende Besprechung verwiesen.

<sup>52</sup> Beinhaltend die zur Teilnahme des jeweiligen Investors an der Kapitalerhöhung notwendigen Details.

<sup>53</sup> D.h. abseits eines Antrags bzw. bestimmter Vorkehrungen (Feststellungs- und Statutenänderungsbeschlusses des Verwaltungsrats).

<sup>54</sup> Empfehlung 218/02 vom 24. November 2004 in Sachen *Helvetia Patria Holding AG*.

<sup>55</sup> Im Rahmen des sog. *PIPE and Backstop Commitment Agreement*.

<sup>56</sup> Vgl. *Georg Gotschev/Marie Jenny/Marc D. Nagel/Lukas Roos*, Die Praxis des Jahres 2019 im Übernahmerecht, SZW 4/2020, S. 466 ff., S. 482–484.

#### 4. Gültigkeit einer generellen *Opting out*-Klausel in Sachen MCH Group AG

##### 4.1 Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG

Mit Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG (MCH Group)* stellte die UEK zunächst fest, dass die generelle *Opting up*-Klausel sowie die *eventualiter* geplante selektive *Opting up*-Klausel resp. die entsprechenden den Aktionären der MCH Group zu unterbreitenden Statutenbestimmungen übernahmerechtlich gültig waren.<sup>57</sup> Ferner wurde festgestellt, dass weder die Vereinbarung der geplanten Transaktion, insbesondere der Abschluss des *Purchase and Subscription Agreement* und des *Relationship Agreement*, noch die Durchführung dieser Transaktion und im Besonderen die Beschlussfassungen an der vorgesehenen Generalversammlung der MCH Group sowie deren Umsetzung, für die an der MCH Group als Aktionäre beteiligten Körperschaften des öffentlichen Rechts, für Lupa Systems LLC (**Lupa**) und für die MCH Group die Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Angebots nach Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG auslösten.<sup>58</sup>

Die MCH Group plante eine Transaktion, welche Sanierungsmassnahmen und diverse weitere Elemente enthielt. Diese Transaktion sollte auf einem *Purchase and Subscription Agreement* zwischen MCH Group und Lupa beruhen und hauptsächlich folgende wesentlichen Elemente enthalten:<sup>59</sup>

- Zwei Kapitalerhöhungen sollten bei der MCH Group im Umfang von bis zu CHF 105 Mio. in zwei Tranchen durchgeführt werden (die **MCH-Kapitalerhöhungen**). Der Anteil von Lupa nach Durchführung der Transaktion würde von 0% auf zwischen 29% und 45% der Stimmrechte der MCH Group ansteigen.
- MCH Group und Lupa sollten ein *Relationship Agreement* abschliessen. Die öffentliche Hand mit einer Gesamtbeteiligung von 49% der Stimmrechte an der MCH Group – bestehend aus den Kantonen Basel-Stadt mit 33,50%, Basel-Landschaft mit 7,80%, Zürich mit 4,00% und der

Stadt Zürich mit 3,70% der Stimmrechte an der MCH Group – sollte eine Verpflichtung zur Wahl von Verwaltungsräten, die von Lupa vorgeschlagen werden dürfen, übernehmen.<sup>60</sup>

- Ein *Opting up* sollte in die Statuten der MCH Group eingeführt werden.<sup>61</sup>
- Der Verwaltungsrat der MCH Group sollte neu strukturiert und zusammengesetzt werden. Ebenso sollten diverse weitere Statutenänderungen bei der MCH Group durchgeführt werden wie bspw. die Aufhebung der Vinkulierung.

Nachdem die vorgesehene Transaktion angekündigt worden war, sollte der Verwaltungsrat der MCH Group eine ausserordentliche Generalversammlung der MCH Group einberufen, um die Transaktion den Aktionären zur Genehmigung zu unterbreiten. An dieser Generalversammlung sollten die Aktionäre der MCH Group – abgesehen von den vorgeschlagenen Kapitalerhöhungen – dem vorgeschlagenen *Opting up* und anderen Statutenänderungen bedingt zustimmen und bedingte Wahlen in den Verwaltungsrat der MCH Group tätigen.<sup>62</sup>

Nach Implementierung der beiden Kapitalerhöhungen sollte das Aktionariat der MCH Group – jeweils abhängig von der Beteiligung der Publikumsaktionäre an der zweiten Tranche – in etwa wie folgt aussehen:<sup>63</sup>

#### 2. Finale Aktionärsstruktur nach Barkapitalerhöhung (Tranche 2)

	% Rights Take-up by Free Float	
	0%	100%
Kanton Basel-Stadt	30,5%	
Kanton Basel-Landschaft	3%	
Kanton Zürich	1,5%	
Stadt Zürich	1,4%	
Publikum	19,2%	34,5%
Lupa	44,4%	29,1%

<sup>57</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Dispositiv Ziff. 1.

<sup>58</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Dispositiv Ziff. 3.

<sup>59</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Sachverhalt lit. J.

<sup>60</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Sachverhalt lit. L.

<sup>61</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Sachverhalt lit. K.

<sup>62</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Sachverhalt lit. M.

<sup>63</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen *MCH Group AG*, Sachverhalt lit. N.

Der Verwaltungsrat der MCH Group sollte nach Durchführung der Transaktion weiterhin aus acht bis elf Mitgliedern bestehen. Die statutarische Bestimmung betreffend die Vertretung der öffentlichen Hand im Verwaltungsrat der MCH Group sollte neu auf drei Vertreter reduziert werden – zwei für den Kanton Basel-Stadt und einen für den Kanton und die Stadt Zürich.<sup>64</sup>

Zunächst fasste die UEK ihre Praxis betreffend die Einführung eines *Opting out* zusammen.<sup>65</sup> Dann hielt sie fest, dass sie ein *Opting up*, das nach der Kotierung der Gesellschaft eingeführt wird, nach denselben Kriterien überprüft, anhand derer sie untersucht, ob ein *Opting out* gültig ist.<sup>66</sup>

Unter dem Blickwinkel der Transparenz hielt sie fest, dass die teils bereits getätigten und teils noch geplanten Informationen den übernahmerechtlichen Anforderungen an die Transparenz genügen würden.<sup>67</sup> Ferner stellte sie mit Blick auf die Zustimmung der Mehrheit der Minderheit fest, dass «[d]ie in Rn [13]f. genannten Voraussetzungen [...] auch im vorliegenden Fall vollumfänglich einzuhalten [sind], damit ein generelles *Opting up* gemäss Antrag Ziff. 1 oder ein formell selektives *Opting up* gemäss Eventualantrag Ziff. 1 übernahmerechtlich wirksam eingeführt werden kann».<sup>68</sup>

Anschliessend befasste sich die UEK mit der Rechtfertigung des selektiven *Opting up* durch das Gesellschaftsinteresse.<sup>69</sup> Ein selektives *Opting out* bewirkt demgemäss einen weniger starken Eingriff in die Aktionärsrechte als ein allgemeines *Opting out* und wird unter dem Aspekt des Anlegerschutzes als zulässig erachtet. Dazu ist allerdings erforderlich, dass die durch die Selektivität des *Opting out* bewirkte Ungleichbehandlung der Aktionäre durch das Gesellschaftsinteresse gerechtfertigt ist. Dasselbe gilt

ebenso für ein selektives *Opting up*.<sup>70</sup> Für die UEK erschien dabei «die Ungleichbehandlung, die durch die Begünstigung von Lupa durch das selektive *Opting up* bewirkt wird, als durch das Gesellschaftsinteresse der MCH Group gerechtfertigt».<sup>71</sup>

Mit Blick auf das Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA präsentierte die UEK zunächst ihre diesbezügliche Praxis.<sup>72</sup> Nach Prüfung des ihr vorgelegten Sachverhaltes kam die UEK anschliessend zum Schluss, dass «weder Lupa noch die Öffentliche Hand noch MCH Group [...] auf Grund der derzeit vorliegenden Akten sowie der derzeit bekannten Umstände in gemeinsamer Absprache im Sinne der Angebotspflicht nach Art. 33 FinfraV-FINMA»<sup>73</sup> handelten. Somit entstand in diesem Falle «keine Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG i.V.m. Art. 33 FinfraV-FINMA an die Aktionäre der MCH Group für Lupa, für die Öffentliche Hand und/oder für die MCH Group».<sup>74</sup>

#### 4.2 Verfügung 765/02 vom 20. August 2020 in Sachen MCH Group AG

Am 3. August 2020 fand die ausserordentliche Generalversammlung der MCH Group statt. An dieser ausserordentlichen Generalversammlung stimmten die Aktionäre grundsätzlich über eine Transaktion ab, (i) die den Einstieg von Lupa als neuem Ankeraktionär der MCH Group im Rahmen einer Kapitalerhöhung<sup>75</sup> sowie (ii) die Einführung eines formell selektiven *Opting up* zu Gunsten von Lupa vorsah.

Kurz zuvor, am 23. Juli 2020, hatte LLB Swiss Investment AG (LLB), eine Aktionärin mit rund 10% der Stimmen an der MCH Group (5% davon vinkuliert), mit Blick auf die ausserordentliche Generalversammlung vom 3. August 2020 Einsprache gegen die Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG erhoben.

<sup>64</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Sachverhalt lit. O.

<sup>65</sup> Vgl. Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 6–8.

<sup>66</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 9.

<sup>67</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 12.

<sup>68</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 15.

<sup>69</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 16–20.

<sup>70</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 17.

<sup>71</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 19.

<sup>72</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 31–33.

<sup>73</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 49.

<sup>74</sup> Verfügung 765/01 vom 13. Juli 2020 in Sachen MCH Group AG, Rn 49.

<sup>75</sup> Teils mit, teils ohne Bezugsrechtsausschluss.

Im Rahmen der Einsprache ersuchte LLB die UEK mit Blick auf die ausserordentliche Generalversammlung im Wesentlichen um Folgendes:

- Feststellung, dass die Vereinbarung und Durchführung der erwähnten Transaktion ein Handeln in gemeinsamer Absprache zwischen allen sog. «Aktionären der öffentlichen Hand»<sup>76</sup>, der Lupa und der MCH Group darstelle, das zur Angebotspflicht führe.
- Feststellung, dass das formell selektive *Opting up* übernahmerechtlich ungültig sei.
- Feststellung, dass die sog. «Aktionäre der öffentlichen Hand», d.h. der Kanton Basel-Stadt (33 $\frac{1}{3}$ % Aktionär der MCH Group), der Kanton Basel-Landschaft (ca. 8%), der Kanton Zürich (ca. 4%) und die Stadt Zürich (ca. 4%) bei der Sonderabstimmung der Minderheitsaktionäre zur Einführung des formell selektiven *Opting up* nicht stimmberechtigt seien.

Nach einem ausgedehnten Schriftenwechsel<sup>77</sup> zwischen den beteiligten Parteien entschied die UEK mit der Verfügung 765/02 betreffend die Einsprache von LLB was folgt:

- Die UEK stellte fest, dass abgesehen vom Kontrollaktionär Kanton Basel-Stadt (mit 33  $\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte an der MCH Group) alle sog. «Aktionäre der öffentlichen Hand»<sup>78</sup> punkto Einführung des formell selektiven *Opting up* stimmberechtigt seien.
- Das formell selektive *Opting up* sei entgegen den anderslautenden Ausführungen im Generalversammlungsprotokoll der MCH Group in der Sonderabstimmung der Minderheitsaktionäre nicht angenommen, sondern knapp abgelehnt worden, weil gemäss Praxis der UEK auf die *vertretenen* Stimmen (nicht auf die *abgegebenen* Stimmen) abzustellen sei, womit Enthaltungen als

Nein-Stimmen gelten würden.<sup>79</sup> Die wenigen Enthaltungen (18 685 Stimmen) brachten das Resultat zum Kippen (dies bei insgesamt 2 667 040 vertretenen Stimmen: 1 336 239 Nein-Stimmen vs. 1 330 801 Ja-Stimmen, d.h. 50,1% Nein-Stimmen vs. 49,9% Ja-Stimmen).

- Ein Handeln in gemeinsamer Absprache und eine daraus resultierende Angebotspflicht hielt die UEK mangels einer gemeinsamen Beherrschung bzw. strategischer Abreden weiterhin für nicht gegeben.

Am 27. August 2020 legten die MCH Group sowie Lupa Beschwerde gegen die Verfügung 765/02 bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (**FINMA**) ein. Die Beschwerdeführer verlangten, dass die Stimmen des Kantons Basel-Stadt bei der Ermittlung der «Mehrheit der Minderheit» an der Sonderabstimmung der Minderheitsaktionäre über die Einführung des formell selektiven *Opting up* mitzuzählen seien. Des Weiteren ersuchten die Beschwerdeführer um Feststellung, dass die formell selektive *Opting up*-Klausel, über welche anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung vom 3. August 2020 abgestimmt wurde, übernahmerechtlich gültig sei.

Im Rahmen zweier Stellungnahmen vom 7. bzw. 16. September 2020 legte die UEK gegenüber der FINMA dar, dass

- die Beschwerdeführer bereits im Vorfeld zu deren Gesuch bei der UEK auf die Praxis hingewiesen worden seien, dass bei der Ermittlung der Zustimmung der «Mehrheit der Minderheit» auf die Mehrheit der an der entsprechenden Generalversammlung *vertretenen* Stimmen der Minderheitsaktionäre abgestellt werde, womit Enthaltungen als Nein-Stimmen gelten.
- die Praxis der UEK (insbesondere unter Verweis auf die Verfügung 745/02 vom 28. Januar 2020 in Sachen *LEM Holding SA*) in dieser Hinsicht hinreichend klar sei.
- die übernahmerechtliche Sonderabstimmung der «Mehrheit der Minderheit» sich nach den «Spielregeln» der UEK richte, welche diese autonom festlege.

<sup>76</sup> Gemeint sind damit alle an der MCH Group als Aktionäre beteiligten Körperschaften des öffentlichen Rechts, d.h. der Kanton Basel-Landschaft, der Kanton Zürich und die Stadt Zürich.

<sup>77</sup> Einsprache, Stellungnahmen zur Einsprache, Replik, Duplik, Triplik, Quadruplik, Quintuplik.

<sup>78</sup> D.h. der Kanton Basel-Landschaft, der Kanton Zürich und die Stadt Zürich. Die neue Ankeraktionärin Lupa Systems LLC hielt zum Zeitpunkt der a.o. GV vom 3. August 2020 noch gar keine Aktien.

<sup>79</sup> Zudem stellt mit dem Art. 703 OR auch das (dispositive) Aktienrecht auf die vertretenen Stimmen ab, womit Enthaltungen regelmässig als Nein-Stimmen gelten.



- die Praxis und «Spielregeln» der UEK überdies auch im Einklang mit der gesetzlichen Konzeption des Art. 703 OR seien.
- die Statuten der MCH Group auch selber festlegen, dass es im vorliegenden Fall auf die *vertretenen* Stimmen ankomme.
- der Kanton Basel-Stadt sich mit seiner 33⅓% Stimmrechtsbeteiligung an der MCH Group in einer anderen Interessenlage befinde als normale Minderheitsaktionäre und in gewisser Weise auch von der formell selektiven *Opting up*-Klausel zu Gunsten von Lupa profitiere, womit er nicht als Minderheitsaktionär gelten könne.

Mit der Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses entschied die FINMA am 16. Oktober 2020 (**FINMA-Verfügung vom 16. Oktober 2020**) über die Beschwerden der Beschwerdeführer und wies diese allesamt ab. In ihrer Verfügung vom 16. Oktober 2020<sup>80</sup> kam die FINMA zum Schluss, dass die Praxis der UEK rechtskonform sei und letztere die «Spielregeln» der übernahmerechtlichen Sonderabstimmung der «Mehrheit der Minderheit» autonom festlege, womit die Feststellungen der UEK, wonach (i) der Kanton Basel-Stadt bei der Abstimmung der «Mehrheit der Minderheit» nicht als Minderheitsaktionär gelte und (ii) die formell selektive *Opting up*-Klausel, über welche an der ausserordentlichen Generalversammlung vom 3. August 2020 abgestimmt worden war, übernahmerechtlich ungültig sei, nicht zu beanstanden seien.<sup>81</sup>

Zur Frage, ob eine statutarische Vinkulierungsbestimmung bei der Sonderabstimmung der «Mehrheit der Minderheit» zu beachten sei, äusserte sich die FINMA in der FINMA-Verfügung vom 16. Oktober 2020 nicht.

<sup>80</sup> FINMA-Verfügung vom 16. Oktober 2020, Rn 71.

<sup>81</sup> Eine zentrale Aussage findet sich in der FINMA-Verfügung vom 16. Oktober 2020, Rn 59: «Die UEK ist demnach befugt, nicht nur die übernahmerechtlichen Zusatzerfordernisse der Transparenz und der Zustimmung der «Mehrheit der Minderheit» vorzusehen, sondern mit Bezug auf Letzteres auch die Abstimmungsmodalitäten festzulegen, so wie sie dies durch das Abstellen auf die vertretenen Stimmen getan hat. Hieraus folgt, dass sie weder dem dispositiven Charakter von Art. 703 OR noch den statutarischen Beschlussfassungsbestimmungen der MCH Group folgen muss.»

### III. Verfügungen betreffend Rückkaufprogramme

#### 1. Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG

Wie in den Vorjahren<sup>82</sup> kaufte die an der BX Swiss AG kotierte AP Alternative Portfolio AG (AP) auch im Jahr 2020 wieder eigene Aktien im Rahmen eines öffentlichen *Dutch Auction*-Aktienrückkaufprogrammes zurück.<sup>83</sup>

Mit der Verfügung 758/01 vom 10. Februar 2020 in Sachen AP Alternative Portfolio AG stellte die UEK den entsprechenden Aktienrückkauf per Verfügung (unter Gewährung der zu dessen Durchführung notwendigen Ausnahmen von Rn 11 und 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1<sup>84</sup>) frei und erlaubte AP, den Rückkaufpreis über eine sog. niederländische Auktion (*dutch auction*) zu bestimmen.<sup>85</sup>

#### 2. Öffentliches Rückkaufprogramm von Basilea Pharmaceutica AG

Am 25. Juni 2020 publizierte Basilea Pharmaceutica AG (**Basilea**) das Inserat betreffend den Rückkauf ihrer Wandelanleihe 2015.

Die UEK gewährte Basilea in diesem Zusammenhang diverse Ausnahmen vom UEK-Rundschreiben Nr. 1 und eine Ausnahme gestützt auf Art. 4 Abs. 2 UEV. So musste sich das Rückkaufangebot von Basilea für die Wandelanleihe 2015 nicht auch auf die

<sup>82</sup> Vgl. Verfügung 719/01 vom 4. Februar 2019 in Sachen AP Alternative Portfolio AG; Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen AP Alternative Portfolio AG; Verfügung 650/01 vom 7. Februar 2017 in Sachen AP Alternative Portfolio AG.

<sup>83</sup> Vgl. dazu die Verfügung 758/01 vom 10. Februar 2020 in Sachen AP Alternative Portfolio AG.

<sup>84</sup> Ausnahme mit Blick auf (i) das Volumen des Rückkaufs, der üblicherweise die Schwellenwerte von 10% des Kapitals und der Stimmrechte bzw. von 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere gesamthaft nicht übersteigen darf (vgl. Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1) sowie (ii) die anteilmässige Berücksichtigung der am Rückkauf teilnehmenden Aktionäre, falls die Annahmeerklärungen durch den Anbieter nicht im vollen Umfang erfüllt werden können (Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1).

<sup>85</sup> Zur Funktionsweise der *Dutch Auction* vgl. Verfügung 719/01 vom 4. Februar 2019 in Sachen AP Alternative Portfolio AG, Rn 7 ff.

Aktien von Basilea beziehen.<sup>86</sup> Ferner wurde erlaubt, dass sich der Rückkauf der Wandelanleihe 2015 von Basilea auf ein Volumen von mehr als 20% des frei handelbaren Anteils dieser Wandelanleihe beziehen durfte.<sup>87</sup> Ausserdem konnte Basilea ihr Angebot an zwei Bedingungen knüpfen, die namentlich im Zusammenhang mit der Ausgabe der Wandelanleihe 2020 standen.<sup>88</sup> Weiter wurde Basilea erlaubt, die Angebotsfrist auf fünf Börsentage zu verkürzen.<sup>89</sup> Schliesslich wurde festgestellt, dass das Rückkaufangebot für die Wandelanleihe 2015 im Sinne eines Plans bereits mit der Lancierung der Wandelanleihe 2020 mit dem Hinweis bekannt gemacht werden durfte, dass dies erst ein geplantes Rückkaufangebot für die Wandelanleihe 2015 für den Fall der erfolgreichen Festlegung von Coupon und Prämie sowie der erfolgreichen Allokation der Wandelanleihe 2020 war und erst am folgenden Börsentag in einem Inserat publiziert werden sollte.<sup>90</sup>

#### IV. Fazit

Die wesentlichen, für die Praxis relevanten Punkte aus den oben besprochenen Verfügungen der UEK

und der FINMA werden nachfolgend kurz zusammengefasst:

- Die Best Price Rule gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV ist im Rahmen einer Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG anwendbar, wenn der Fusionsvertrag im zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist unterschrieben wird.<sup>91</sup> Eine allfällige Ausgleichszahlung i.S.v. Art. 105 FusG im Rahmen einer Abfindungsfusion i.S.v. Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG fällt zudem in den zeitlichen Geltungsbereich der Best Price Rule.<sup>92</sup>
- Die Praxis der UEK, wonach öffentlich-rechtliche Körperschaften, welche an einem Anbieter eine Mehrheitsbeteiligung halten, nicht automatisch mit dem letzteren in gemeinsamer Absprache handeln,<sup>93</sup> gilt nicht für privatrechtliche Gesellschaften.<sup>94</sup> Der Anbieter muss dafür sorgen, dass alle mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ihren Pflichten gemäss Art. 12 UEV nachkommen. Bei einem freiwilligen Tauschangebot impliziert dies insbesondere, dass der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 UEV handelnden Personen zwischen der Veröffentlichung des Tauschangebots und dessen Vollzug keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegenbar erwerben dürfen, ohne eine Baralternative anzubieten (vgl. Art. 9a Abs. 1 UEV).
- Zur Beantwortung der Frage, ob ein Kauf- oder Tauschangebot als öffentlich i.S.v. Art. 2 lit. i FinfraG zu qualifizieren ist und damit unter das 4. Kapitel des FinfraG (öffentliche Kaufangebote) fällt, ist auf die Grösse des Adressatenkreises sowie auf alle weiteren Umstände des Einzelfalls abzustellen. Inhaltlich richtungsweisend ist dabei die Überlegung, dass die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote bezwecken, das Verhandlungsdefizit des Angebotsempfänger-

<sup>86</sup> Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Dispositiv Ziff. 1.a: Ausnahme von Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.

<sup>87</sup> Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Dispositiv Ziff. 1.b: Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.

<sup>88</sup> Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Dispositiv Ziff. 1.c: Ausnahmen von Rn 16 des UEK-Rundschreibens Nr. 1. Die zwei Bedingungen waren, (i) dass der Wandelpreis für die Wandelanleihe 2020 mindestens CHF 46.9993 pro Aktie von Basilea betrug und das Delta Placement zu einem Referenzpreis führte sowie (ii) dass die Wandelanleihe 2020 im Umfang von minimal CHF 100 Mio. nominal platziert wurde und mindestens CHF 90 Mio. Nominalwert der Wandelanleihe 2015 im Rückkaufangebot angedient wurden. Dabei wurde Basilea erlaubt, im Rückkaufangebot proportional so zu kürzen, dass die Differenz zwischen dem ausgegebenen Nominalbetrag der Wandelanleihe 2020 und dem zurückgekauften Nominalbetrag der Wandelanleihe 2015 CHF 10 Mio. betrug.

<sup>89</sup> Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Dispositiv Ziff. 1.d: Ausnahme von Rn 17 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.

<sup>90</sup> Verfügung 762/01 vom 17. April 2020 in Sachen *Basilea Pharmaceutica AG*, Dispositiv Ziff. 1.e: Ausnahme gemäss Art. 4 Abs. 2 UEV.

<sup>91</sup> Vgl. Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 39.

<sup>92</sup> Vgl. Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 40 f.

<sup>93</sup> Vgl. Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *Publigrroupe S.A.*, Rn 10 ff; Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 8 ff; Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn 7 ff.

<sup>94</sup> Vgl. Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding SA*, Rn 60–64.

gers gegenüber dem Anbieter zu kompensieren. Ist der Adressatenkreis eines Angebots so gross, dass keine Möglichkeit zum individuellen Kontrahieren bzw. zum Koordinieren des Verhaltens mit anderen Adressaten besteht, ist die Schutzbedürftigkeit der betroffenen Anleger zu bejahen, weshalb die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zur Anwendung kommen müssen. Dabei ist nicht ausschliesslich auf die Grösse des Adressatenkreises abzustellen, son-

davon ausgegangen werden, dass eine Koordination unter den Adressaten möglich ist.<sup>95</sup>

- Anlässlich der Sonderabstimmung der Minderheitsaktionäre zur Einführung eines *Opting out* bzw. eines *Opting up* ist gemäss der Praxis der UEK generell und zwingend auf die *vertretenen* Stimmen (nicht auf die *abgegebenen* Stimmen) abzustellen, womit Enthaltungen als Nein-Stimmen gelten.<sup>96</sup>

dern ebenfalls zu berücksichtigen, in welchem Verhältnis die Adressaten zueinanderstehen. Je enger dieses Verhältnis sei, desto eher kann

<sup>95</sup> Vgl. Verfügung 757/01 vom 25. Februar 2020 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Erw. 1.1.

<sup>96</sup> Vgl. FINMA-Verfügung vom 16. Oktober 2020, Erw. 5.2.2.